

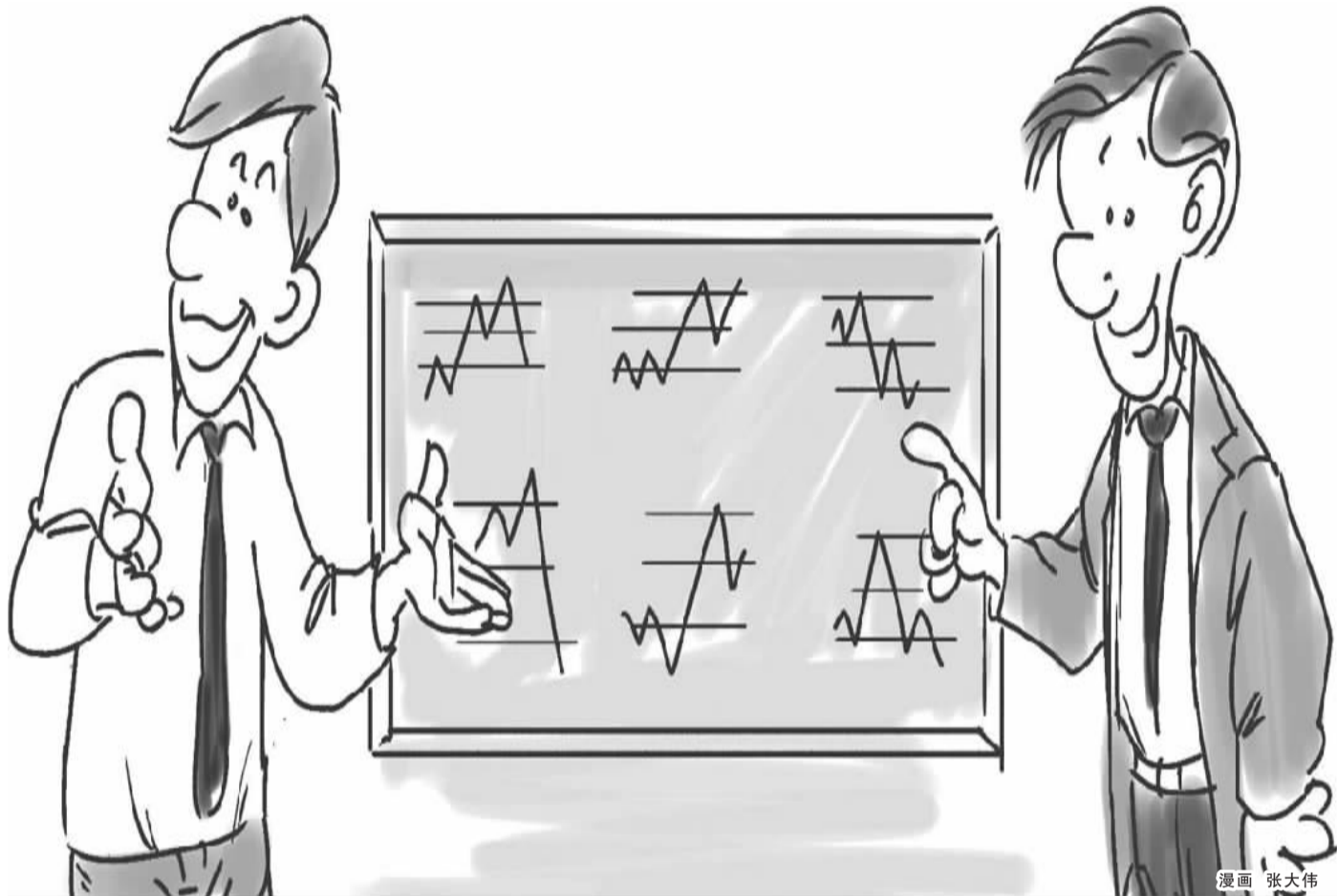
Fund

富國基金管理有限公司  
FULLGOAL FUND MANAGEMENT CO.,LTD.投資  
INVEST FOR THE FUTURE + TOGETHER

在一起

特约刊登<sup>3</sup>全国统一客服电话: 400-888-0688  
95105686  
公司网站: www.fullgoal.com.cn

## 分歧中有共识 机构 A 股抄底之争



在 A 股市场经历了近 60% 的快速大幅下跌,整体估值水平已接近历史新低之际,未来的行情将如何演绎无疑成为当下所有投资者最关心的问题。

作为市场中的两大主流资金,以公募基金为代表的中资机构投资者,和以 QFII 为代表的外资机构投资者有着怎样的看法? 从中传递出何种信号? 是偏向乐观的 QFII “先知先觉”, 还是谨慎的公募基金 “稳扎稳打”? 记者日前对公募基金和 QFII 的近期观点做了整理、总结,希望能给投资者带来一些启发。

◎本报记者 商文

## 多空分歧延续 公募基金各自为战

作为 A 股市场最大的机构投资者,公募基金的动向备受投资者关注。然而,接近历史低位的估值水平,暖风频吹的市场环境并没能彻底改变公募基金对市场的看法,多空分歧依然存在。

博时基金在其最新投资策略报告中指出,未来经济基本面的变化将是决定股市表现的主要因素。在通胀没有明显回落之前,紧缩政策仍将维持,股市难有大的起色。

华安基金认为,尽管目前市场估值已趋于合理,但投资者对经济下行的预期及上市公司业绩下行的担心没有根本性改变。在目前情况下,预计紧缩政策在下半年同样难以改变,市场仍不具备趋势性反转的条件。因此,对下半年的市场仍持谨慎态度。

对于未来 A 股市场的走势,长信基金也表达了较为谨慎的判断。长信基金指出,A 股市场自去年四季度见顶以来,虽然跌幅巨大,但促成此轮下跌的诸多因素仍没有消除迹象,国内宏观经济、及政府调控政策的走向也难以让市场消除过去的担忧。在诸多不确定性的情况下,大幅下跌后的估值回落并不能使 A 股市场对新增量资金有足够的吸引力,三季度大幅反弹的基础仍然脆弱。

大成基金更是明确指出,下半年中国证券市场需要经历的考验尚未结束,资金供求压力、企业盈利下调压力依然存在。尽管整体市场的估值水平已从高位大幅回落,但应清醒地认识到,股改后大小非解禁全流通任务要到 2009 年下半年才基本完成,

其对市场估值体系的颠覆也远未到结束的地步。

与上述基金偏空的看法有所不同,另一部分公募基金则对 A 股市场的未来走势有着较为乐观的预期。

海富通基金认为,目前,A 股市场整体估值水平处于相对合理的区间,上市公司业绩仍然整体保持较快增长。尽管宏观经济形势可能还没有从底部走出,但市场估值已经趋于合理,对于下半年的市场判断,保持谨慎乐观的态度。

工银瑞信基金的看法则更为乐观。他预计,三季度尽管整个市场仍弥漫在悲观的氛围中,但市场在下跌了半年之后可望产生一轮比较像样的反弹。

## 看法趋于一致 QFII 欲集体抄底

不同于公募基金之间的多空分歧,以 QFII 为代表的外资在对 A 股市场未来走势的判断上正越来越趋于一致。多家 QFII 机构近日在接受本报记者采访时均表示出对 A 股市场未来走势的乐观态度。显然,较之前此前的悲观态度,外资已经重拾对 A 股市场的信心。

作为今年以来 A 股市场坚定的唱多者,摩根大通依然延续了一直以来的乐观态度。摩根大通认为,从市场的基本面来看,尽管全球经济增长进一步下滑,但中国经济年初至今的总体表现仍然稳健且具弹性,出口行业的表现优于预期。国内方面,消费者开支及固定资产投资继续稳健增长,6 月份优于预期的固定资产投资及零售销售令人鼓舞,也证实了国内需求依然旺盛。

针对 A 股市场,摩根大通指出,当前 A 股市场的整体估值已经离开 1994 年及 2005 年的历史大底不远。上证综合指数的远期市盈率约为 13 倍。虽然这仍比 2005 年 7 月的历史大底高出 20%,但考虑到很多股票的盈利能力及其长期增长前景,不少股票的估值已经具有吸引力。

摩根大通提醒,由于市道非常低迷,很多投资者对后市过于看淡,而没有试图量化有多少利空因素已在当前股价中反应。

在以摩根大通为代表的部分外资继续看好 A 股市场的同时,美林、高盛等一批此前看淡 A 股市场的 QFII 机构的态度也正在悄然转变。

美林证券认为,A 股市场回报较港股为佳,并认为紧缩政策最坏情况已过去,通胀率料见顶回落。同时,美林证券预计中国在下月北京奥运前有机会推利好政策。

韩国友利投资证券表示,虽然相对于国际其他股市,A 股市场的估值偏高,如美国 PE 为 10 倍,韩国 9 倍,印度 14 倍,但中国股市有着其独特的成长优势。长期向好的经济发展为企业的利润高速增长提供了良好的环境,而相对于其他新兴市场,中国庞大的市场则保证了更好的稳定性和长期的持续性。

高盛的判断则更佳乐观。他认为,中国的长期增长前景基本保持完好,在可预见的将来,中国在发展中国家以及较发达国家中仍将是增长最迅速的国家之一,将对推动全球增长发挥越来越重要的作用。

高盛指出,目前 A 股的估值已经在相当大的程度上计入了周期性及盈利下行风险,并为那些能够承受

短期市场震荡的投资者提供了长期投资机会。看好那些盈利可预见性较高、估值较低的股票以及 A 股股价较其 H 股股价存在折让的公司。此外,已经解禁的限售股持有者的 A 股出售总量仅占限售股解禁总量非常小的比例,这表明限售股的短期出售压力似乎较小,没有想像中的那么大。

如果说,各种场合下公开发表的言论,各种形式的投资报告还不足以说明其真实想法,那么,持续增仓的实际行动则成为 QFII 看好 A 股的最有力证明。

来自上交所 Topview 数据显示,进入 7 月,QFII 显露出连续增仓迹象,资金总体呈流入状态。从多空分歧、集体唱空,再到如今的“入市抄底”行为,QFII 对 A 股市场的判断是否再次正确,还有待实践的检验。不过从历次的结果来看,QFII 的先知先觉都为其赢得了丰厚的回报。

## 分歧中的一致 价值低估品种受青睐

在对 A 股市场的判断上,尽管公募基金与外资机构之间、公募基金内部依然存在分歧,但仔细观察,也不乏分歧中的一致意见,为投资者的选股提供一些思路。

正如摩根富林明所指出的,在今年以来的大幅重挫之后,A 股市场的估值已变得较为合理。当前,沪深 300 指数的 2008 年预测市盈率为 18 倍,2009 年预测市盈率为 15 倍。几乎所有的公募基金与 QFII 都一致认为,目前的估值水平已使得部分行业和公司具有很大的吸引力。

外资方面,摩根富林明认为,银行和地产行业在中期拥有较佳的投资价值,但因为人们对国内紧缩政策和资产质量的担忧,短线可能表现较弱。以合理价格成长法来看,银行是值得看好的行业;而拥有品牌价值和定价能力的主要零售商,也能继续带来强劲的增长前景。

从 QFII 近期的操作动向来看,未来盈利依然有望保持强增长的金融业、不受价格调控影响的资源行业以及消费行业中的一些知名企业备受青睐。

与 QFII 一致,公募基金也将目光投向了价值低估行业。不少基金经理明确表示,他们会买入不断被抛弃的价值低估公司,把握一些个股阶段性低估的投资机会。同时,将密切关注银行、地产、钢铁、航运、造纸等周期性行业矫正过正的投资机会。

除了价值低估公司和一些矫正过正的周期性行业外,基金经理还将目光瞄准了业绩增长前景清晰,成长明确的行业,这些公司往往具有资源垄断、技术壁垒等提醒,如煤炭、磷化工等稀缺资源企业。

此外,产业转型与升级也成为公募基金经理们关注的又一重点。在上游资源性行业、中游承接全球产业转移的机械和装备行业、下游必需消费品及品牌消费品行业中,存在收益于经济增长方式转变,产业结构调整而带来的投资机遇,以及央企整合等题材。